

Ažurirana analiza:

Ocjena kreditne sposobnosti Grada Zagreba snižena na „BB-“ zbog troškova obnove uz negativne izgleda

25. rujna 2020.

Pregled

- Činjenica da će Grad Zagreb morati pokriti 20 % troškova obnove povezanih s potresom iz ožujka znatno će povećati njegove potencijalne obveze.
- Također očekujemo da će se proračunsko ostvarenje Grada pogoršati u 2020. i u 2021. zbog nedostatka prihoda od poreza uzrokovanog bolešću COVID-19 i dodatnim rashodima.
- Stoga snižavamo svoju dugoročnu izdavateljvu ocjenu kreditne sposobnosti Zagreba s „BB“ na „BB-“.
- Izgledi su negativni jer smatramo da bi Zagreb mogao akumulirati obveze izlažući time pritisku svoju ograničenu likvidnost.

Rejting

Dana 25. rujna 2020. godine S&P Global Ratings snizio je dugoročnu izdavateljvu ocjenu kreditne sposobnosti glavnog grada Hrvatske Zagreba s „BB“ na „BB-“. Izgledi su negativni.

Izgledi

Negativni izgledi odražavaju naš stav da bi Zagreb mogao akumulirati obveze i time izvršiti pritisak na svoju već ograničenu likvidnost. S obzirom da obnova područja oštećenih u potresu iz ožujka uskoro započinje, ističemo da je nejasno hoće li Gradu biti odobreno financiranje njegova udjela u troškovima.

Nepovoljan scenarij

Mogli bismo sniziti ocjenu Zagreba kada bi se financijski profil Grada pogoršao tijekom sljedećih 12 mjeseci, uz akumulaciju obveza ili veći proračunski manjak od onog koji predviđamo svojim osnovnim scenarijem te ako financiranje nadolazećih kapitalnih izdataka i dalje bude nejasno.

GLAVNI KREDITNI ANALITIČAR

Thomas F Fischinger
Frankfurt
(49) 69-33-999-243
thomas.fischinger
@spglobal.com

SEKUNDARNI KONTAKT

Sabine Daehn
Frankfurt
(49) 69-33-999-244
sabine.daehn
@spglobal.com

DODATNI KONTAKT

EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

Povoljan scenarij

Promijenit ćemo izgled u stabilne ako u sljedećih 12 mjeseci Zagreb osigura financiranje od strane države ili EU-a za predstojeće troškove bez povećanja svoje već visoke razine zaduženosti.

Obrazloženje

Snizili smo svoju dugoročnu ocjenu kreditne sposobnosti Zagreba s obzirom na naše stajalište da će se potencijalne obveze znatno povećati zbog novog zakona u skladu s kojim je Grad dužan pokriti 20 % troškova obnove od potresa iz ožujka. U skladu s trenutnim procjenama trošak koji bi Zagreb trebao pokriti mogao bi premašiti godišnji proračun Grada više od dvaput, iako bi se protezao na više od desetljeća.

Također očekujemo da će se proračunsko ostvarenje Grada pogoršati u 2020. i u 2021. zbog nedostatka prihoda od poreza uzrokovanog bolešću COVID-19 i dodatnim rashodima. Uzimajući u obzir navedeno, vjerujemo da će država nadoknaditi troškove hrvatskih jedinica lokalne samouprave, uključujući Grad Zagreb, zbog manjka prihoda od poreza nadolazećom poreznom reformom u 2021. kojom bi se također mogao ublažiti pad prihoda od poreza uzrokovan pandemijom. Vjerujemo da će Grad povećati svoje zaduživanje kako bi otplatio dio nastalog deficita akumuliranog između 2017. i 2019., ali da će se ukupni dug zadržati značajno ispod 90 % prihoda od poslovanja. Rejting također odražava vrlo slabu poziciju likvidnosti Zagreba, nestabilno oblikovanje politika i nepredvidiv institucionalni okvir koji je podložan relativno čestim promjenama.

Država će pomoći u nadoknadi određenih nedostataka prihoda od poreza, ali prihodi i dalje ostaju nesigurni

S obzirom na bolest COVID-19, država je najavila određenim skupinama poreznih obveznika odgodu plaćanja poreznih obveza na rok do tri mjeseca. Trošak hrvatskih jedinica lokalne samouprave koji proizlazi iz navedenih mjera bio je pokriven beskamatnom podrškom likvidnosti do iznosa odgođenih poreznih obveza. Zagreb je primio preko 350 milijuna kuna (HRK) (oko 46 milijuna eura) koje, prema našem razumijevanju, ne treba vratiti. U sklopu svog paketa gospodarske pomoći, država je također najavila da će od 2021. sniziti porez na dohodak te da će jedinicama lokalne samouprave nadoknaditi njihov udio u smanjenim prihodima. Međutim, iznos navedenih dodatnih prijenosa još je nepoznat. Dodatno, država namjerava ukinuti porez na promet nekretninama koji je značajan izvor prihoda za Zagreb, što povećava nesigurnost oko budućih prihoda Grada.

Prema našem mišljenju, kreditnu sposobnost Grada Zagreba i dalje sputava institucionalno okruženje u kojem posluju hrvatske jedinice lokalne samouprave. Okvir se često mijenja, raspodjela sredstava je neuravnotežena i nedovoljno usklađena sa zadacima koji se delegiraju gradovima. To naglašava povećani akumulirani deficit Grada Zagreba, koji odražava očekivanje Grada da će od središnje vlasti dobiti sredstva u zamjenu za delegirane zadatke. Pored navedenoga, višestruke promjene poreznog sustava otežavaju financijsko planiranje.

Svojim nepredvidivim postupanjem država sputava Grad u djelotvornoj provedbi njegovih politika jer mu umanjuje prostor za djelotvorno planiranje. Tri stavke koje zauzimaju najveći udio rashoda Grada su obrazovanje, zdravstvo i održavanje javnih površina. Nepouzdan dugoročno planiranje i nedostatak minimalnih ciljeva vezanih za gotovinska sredstva smatramo ključnim slabostima u upravljanju Zagrebom. Pored navedenoga, uporaba nekonvencionalnih dužničkih instrumenata kao što su faktoring kao i ponešto složen odnos između gradske uprave i Skupštine, dodatno ograničavaju našu procjenu upravljanja. Gradski nadzor i kontrolu nad gradskim poduzećima ocjenjujemo slabima, s obzirom na to da izgleda da gradskim poduzećima, uključujući među ostalima i Zagrebački Holding d.o.o., nedostaju jasni okviri za donošenje odluka i da nastavljaju biti ovisna o pomoći Grada.

Prednost Zagreba je činjenica da je gospodarsko središte Hrvatske. Zagreb sudjeluje u ukupnom BDP-u Hrvatske s oko jednom trećinom, a nezaposlenost se stalno smanjivala i bila je značajno ispod nacionalne stope od 9,2 % u 2020. iako bi razina mogla porasti nakon recesije 2020. BDP po glavi stanovnika usporediv je s onim slično ocijenjenih jedinica na međunarodnoj razini, te je za otprilike 70 % veći od nacionalnog prosjeka. Predviđamo da će nacionalni i lokalni BDP po glavi stanovnika slično rasti, uz kontrakciju od 8 % predviđenu za 2020. zbog ograničenja vezanih za turizam i mjera karantene u borbi protiv pandemije. Gospodarski oporavak očekujemo 2021. uz stope rasta BDP-a od više od 5 %, s time da će Zagreb ravnomjerno sudjelovati u oporavku. Privlačna snaga Grada rezultirala je porastom broja stanovnika, što je suprotno od nacionalnog trenda. To do određene razine podupire gospodarsku i poreznu osnovu Grada.

Grad Zagreb mora pokriti 20 % troškova štete od potresa

Početak rujna 2020. nacionalni parlament donio je zakon kojim se određuje da će jedinice lokalne samouprave pokriti 20 % troškova obnove nakon dva potresa u ožujku. U skladu s tim zakonom, država će pokriti 60 %, a privatni vlasnici 20 % (tzv. „pravilo 60-20-20“). Primijetili smo da prema sadašnjim procjenama troškovi iznose oko 86 milijardi kuna za 25 000 zgrada oštećenih u dvama potresima 22. ožujka 2020. u Zagrebu i za gotovo 1000 zgrada u susjednim županijama. To za Grad znači trošak od oko 17 milijardi kuna što premašuje godišnji proračun više od dva puta. Potvrđujemo da će se naponi na obnovi protegnuti najmanje na cijelo desetljeće te da bi pripadajući udio Grada Zagreba u financiranju mogao biti predmetom pomoći države i EU-a.

Uvjereni smo da će povećana potreba za financiranjem kapitalnih izdataka dovesti do deficita nakon kapitalnih rashoda tijekom narednih nekoliko godina. Očekujemo da će manjak prihoda od poreza nakon gospodarske recesije biti pokriven sredstvima države tako da će saldo poslovanja ostati između 6 % i 13 % prihoda poslovanja u našem osnovnom slučaju koji se odnosi na razdoblje od 2020. do 2022. Proračunska fleksibilnost Zagreba je ograničena jer većina prihoda ovisi o odlukama države, a stavke rashoda poput plaća često su strogo propisane. Grad ne može utjecati na glavni izvor prihoda, odnosno na porez na dohodak, osim prireza koji naplaćuje. Rashodovnu fleksibilnost također sputavaju velike nefleksibilne subvencije dodijeljene gradskom holding društvu, i sada samostalnom Zagrebačkom električnom tramvaju (ZET), koji pružaju podršku Gradu u pružanju ključnih javnih usluga. Prodaja imovine posljednjih se godina pokazala otežanom pa stoga ne doprinosi fleksibilnosti. Pretpostavljamo da će eksternalizirani subjekti zaduživanjem financirati manjak prihoda koji proizlaze iz zamrzavanja cijena i smanjene prodaje karata zbog uvođenja karantenskih mjera.

Pretpostavljamo da će tijekom narednih godina Zagreb, pored potreba za financiranjem, akumulirati dug kako bi pokrio deficit zabilježen posljednjih godina. Stoga predviđamo povećanje novog neto zaduživanja, kako na razini Grada tako i na razini ZAGREBAČKOG HOLDINGA. U svojem osnovnom scenariju pretpostavljamo da će gradski dug servisiran iz poreza, koji uključuje dug ostalih gradskih poduzeća i ZAGREBAČKOG HOLDINGA, u 2021. porasti na 85 % konsolidiranih prihoda poslovanja te da će se nakon toga polako smanjivati. Prema našem mišljenju, to je visoka stopa u odnosu na slične u regiji, ali je ublažavaju relativno visoke operativne marže Zagreba. Izravni dug iznosi oko polovinu duga servisiranog iz poreza, što odražava značajnu eksternalizaciju duga.

Najveća preuzeta obveza Zagreba je njegov udio u troškovima obnove od potresa koji prema našoj procjeni iznose oko 17 milijardi kuna, odnosno 220 % operativnih prihoda Grada očekivanih u 2020. Uz navedeni izazov, ostale preuzete obveze Grada doprinose našoj procjeni da je situacija s likvidnošću Grada Zagreba slabost pri donošenju ocjene. U tu procjenu uključili smo obveze ZAGREBAČKOG HOLDINGA i ZET-a, kao i dugoročne i kratkoročne obveze povezanih subjekata koje još nisu bile uključene u gradski dug servisiran iz poreza. Pored navedenog, visoka izloženost troškovima sudskih postupaka, koji su dosegli iznos od 1,3 milijardu hrvatskih kuna (HRK) na kraju 2019. godine, je također potencijalna prijetnja financijskoj situaciji Grada. Smatramo da je vjerojatno da Grad neće biti odgovoran za ukupan iznos jer se radi o sporovima s hrvatskim Ministarstvom financija. Međutim iznos sporova je izvanredan.

Pozicija likvidnosti Zagreba i dalje predstavlja ključnu slabost vezano za kreditiranje. Likvidna sredstva raspoloživa Gradu Zagrebu i dalje su ograničena, pri čemu su gotovinska sredstva na kraju 2019. iznosila 21 milijun kuna, te očekujemo da će i ubuduće ostati približno na toj razini i da neće biti dovoljna za pokriće otplate duga u narednih 12 mjeseci ili za nadolazeće deficite. Pored navedenoga, pristup vanjskim izvorima likvidnosti smatramo ograničenim, s obzirom na to da je domaći bankarski sektor relativno slab, što se odražava u našoj procjeni bankarskog sektora (vidi „Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska“, objavljena 9. listopada 2019. na RatingsDirect).

Okolišni, socijalni i upravljački (ESG) čimbenici kreditiranja za ovu promjenu ocjene kreditne sposobnosti:

- Zdravlje i sigurnost

Ključni statistički podaci

Tablica 1

Odabrani pokazatelji Grada Zagreba

(Mil. HRK)	--Fis. god. završ. 31. pros.--					
	2017.	2018	2019.	2020bc	2021.bc	2022bc
Operativni prihodi	6.420	7.223	7.471	7.611	7.737	8.422
Operativni rashodi	6.007	6.456	6.676	6.669	7.211	7.461
Operativna bilanca	413	767	795	942	526	961
Operativna bilanca (% operativnih prihoda)	6,4	10,6	10,6	12,4	6,8	11,4
Kapitalni prihodi	152	57	158	360	500	500
Kapitalni rashodi	610	838	1.054	1.400	1.500	1.500
Bilanca nakon računa kapitala	(45)	(14)	(102)	(98)	(474)	(39)
Bilanca nakon računa kapitala (% ukupnih prihoda)	(0,7)	(0,2)	(1,3)	(1,2)	(5,8)	(0,4)
Otplaćen dug	709	551	671	396	353	370
Bruto obveze po kreditima	366	558	593	494	827	409
Bilanca nakon obveza po kreditima	(388)	0	(180)	(0)	0	0
Izravni dug (nepodmiren na kraju godine)	2.197	2.302	2.246	2.230	2.704	2.743
Izravni dug (% operativnih prihoda)	34,2	31,9	30,1	29,3	34,9	32,6
Dug servisiran iz poreza (neplaćen na kraju godine)	7.292	7.153	8.931	8.915	9.389	9.428
Dug servisiran iz poreza (% konsolidiranih operativnih prihoda)	69,4	78,4	82,5	81,3	84,6	80,0
Kamata (% operativnih prihoda)	1,3	1,5	0,7	0,6	0,5	0,5
Lokalni BDP po glavi stanovnika (točan iznos)	152.784	159.057	163.670	165.837	172.881	180.048

Tablica 1

Odabrani pokazatelji Grada Zagreba (nast.)

(Mil. HRK)	--Fis. god. završ. 31. pros.--					
	2017.	2018.	2019	2020. bc	2021.bc	2022bc
Nacionalni BDP po glavi stanovnika (točan iznos)	88.841	93.657	98.378	91.053	97.308	102.429

Gore navedeni podaci i omjeri rezultat su izračuna S&P Global Ratings'-a koji se oslanjaju na nacionalne i međunarodne izvore, i odražavaju neovisno mišljenje S&P Global Ratings'-a o pravovremenosti, pokrivenosti, točnosti, vjerodostojnosti i upotrebljivosti dostupnih informacija. Glavni izvori su financijska izvješća i proračuni koje je dostavio izdavatelj. bc se odnosi na osnovni scenarij i odražava očekivanja S&P Global Ratings'a o najvjerojatnijem scenariju. HRK--hrvatska kuna

Prikaz rezultata rejtinga

Tablica 2

Prikaz rezultata rejtinga Grada Zagreba

Ključni čimbenici rejtinga	Rezultati
Institucionalni okvir	5
Gospodarstvo	3
Financijsko upravljanje	4
Proračunsko ostvarenje	3
Likvidnost	5
Dužničko opterećenje	4
Samostalni kreditni profil	bb-
Kreditni rejting izdavatelja	BB-

S&P Global Ratings ocjenjuje kreditnu sposobnost jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a na temelju šest glavnih čimbenika ocjene, navedenih u gornjoj tablici. U svojoj "Metodologiji ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a", objavljenoj 15. srpnja 2019., opisujemo kako izvodimo ocjenu kreditne sposobnosti jedinica lokalne/područne samouprave za zaduživanje u stranoj valuti. Institucionalni se okvir ocjenjuje na temelju ljestvice od šest stupnjeva. 1 označava najsnažniji, a 6 najslabiji rezultat. Naše procjene faktora gospodarstva, financijskog upravljanja, proračunskog ostvarenja, likvidnosti i dužničkog opterećenja ocjenjuju se na ljestvici od pet stupnjeva, pri čemu 1 označava najsnažniji, a 5 najslabiji rezultat.

Ključni statistički podaci za državu

Potvrda ocjene kreditne sposobnosti Hrvatske „BBB-/A-3“ sa stabilnim izgledima, 18. rujna 2020.

Povezani kriteriji

- Kriteriji | Uprave | Međunarodne javne financije: Metodologija ocjenjivanja jedinica lokalne i područne samouprave izvan SAD-a, 15. srpnja 2019.
- Opći kriteriji: Načela ocjene kreditne sposobnosti, 16. veljače 2011.

Povezana istraživanja

- Komparativna statistika: European Local And Regional Government Risk Indicators (*Pokazatelji rizika za europska tijela lokalne i regionalne samouprave*), 30. lipnja 2020.
- Ekonomska istraživanja: Gospodarstvo Eurozone: The Balancing Act To Recovery (*Balansiranjem do oporavka*), 25. lipnja 2020.
- Izgledi kreditne sposobnosti Grada Zagreba pri pogoršavanju financijske situacije promijenjeni sa stabilnih u negativne; potvrda ocjene „BB“, 27. ožujka 2020.
- Dugovi jedinica lokalne samouprave za 2020.: Low Growth And High Refinancing Are Fueling European Borrowing (*Nizak rast i visoko refinanciranje potiču zaduživanje u Europi*), 2. ožujka 2020.
- Croatia BICRA Economic Risk Trend Now Negative On Deepening COVID-19 Risks; No Ratings Affected (*Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska; gospodarski pokazatelji sada su negativni zbog produbljivanja rizika povezanih s bolešću COVID-19 što ne utječe na kreditnu ocjenu*), 19. svibnja 2020.
- Banking Industry Country Risk Assessment: Croatia (*Procjena rizika za državnu industriju bankarstva: Hrvatska*), 9. kolovoza 2019.
- Croatia-Based Zagrebacki Holding 'B+' Rating Affirmed Amid Weak Liquidity; Outlook Negative (*Potvrda ocjene kreditne sposobnosti društva (sa sjedištem u Hrvatskoj) ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o. „B+“ zbog slabe likvidnosti s negativnim izgledima*), 27. srpnja 2020.
- Bankrot, tranzicija i oporavak: 2018 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transition Study (*Bankrot, tranzicija i oporavak: Studija državnih bankrota i tranzicije rejtinga za 2018.*), 19. kolovoza 2019.

U skladu s našim relevantnim politikama i procedurama, Odbor za rejting bio je sastavljen od analitičara koji su kvalificirani za glasanje u odboru i raspolažu iskustvom dostatnim za primjereno poznavanje i razumijevanje metodologije koja se primjenjuje (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja“). Na početku sjednice predsjedavajući je potvrdio da su podaci koje je glavni analitičar pribavio za potrebe Odbora za ocjenu kreditne sposobnosti dostavljeni pravodobno i da su članovima Odbora dostatni za donošenje utemeljene odluke.

Nakon što je glavni analitičar dao početne napomene i objasnio preporuku, Odbor je raspravljao o ključnim čimbenicima rejtinga i ključnim pitanjima u skladu s relevantnim kriterijima. Razmatralo se i raspravljalo o kvalitativnim i kvantitativnim čimbenicima rizika, uz razmatranje dosadašnjih rezultata i prognoza.

Procjena odbora vezana za ključne čimbenike rejtinga prikazana je u prethodnom odjeljku Prikaz rezultata rejtinga.

Predsjedavajući je osigurao da svaki član s pravom glasa ima priliku izraziti svoje mišljenje. Predsjedavajući ili imenovana osoba pregledali su nacrt izvješća kako bi se osigurala dosljednost s odlukom Odbora. Mišljenja i odluka odbora za rejting sažeto su prikazani u prethodno navedenom obrazloženju i izgledima. Ponderiranje svih čimbenika rejtinga opisano je u metodologiji koja se koristila u izradi ovog rejtinga (pogledajte „Povezani kriteriji i istraživanja“).

Popis izgleda

Snižena ocjena

Na	S
----	---

Grad Zagreb

Kreditni rejting izdavatelja BB-/negativni izgledi/-- BB-/negativni izgledi/--

Određeni izrazi korišteni u ovom izvješću, osobito neki pridjevi koji su se koristili kako bi izrazili naše stajalište o čimbenicima relevantnim za rejting, imaju specifična značenja kako su navedena u našim kriterijima, i stoga ih je potrebno tumačiti sukladno tim kriterijima. Za više informacija pogledajte Ratings Criteria (Kriteriji rejtinga) na www.standardandpoors.com. Opis svake skupine ocjene kreditnog rejtinga S&P Global Ratings sadržan je u "S&P Global Ratings Definitions" na https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourcelid/504352. Potpuni podaci o rejtinzima dostupni su pretplatnicima RatingsDirecta na www.capitaliq.com. Sve rejtinge na koje utječe ova odluka o rejtingu možete naći na javnoj internetskoj stranici agencije S&P Global Ratings na www.standardandpoors.com. Koristite polje za pretraživanje rejtinga u lijevom stupcu. Osim toga, možete nazvati i neki od sljedećih brojeva agencije S&P Global Ratings: Korisnička podrška u Europi (44) 20-7176-7176; Londonski Ured za tisak (44) 20-7176-3605; Pariz (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; ili Moskva 7 (495) 783-4009.

Autorsko pravo © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Sva prava pridržana.

Bez prethodnog pisanog dopuštenja društva Standard & Poor's Financial Services LLC ili njegovih povezanih osoba (zajedno "S&P"), nikakav sadržaj ili dio sadržaja (uključujući ocjene kreditne sposobnosti, bonitetne analize i podatke, procjene, modele, računalne programe ili druge aplikacije ili iz njih izvedene rezultate) (u daljnjem tekstu "Sadržaj") ne smije se ni u kojem obliku i ni na koji način mijenjati, podvrgavati obrnutom inženjeringu, umnožavati ili distribuirati, kao ni pohranjivati u bazu podataka ili sustav za učitavanje podataka. Sadržaj se ne smije koristiti ni u kakve nezakonite ili nedopuštene svrhe. S&P i svi treći pružatelji usluga, kao i članovi njihovih uprava, odgovorne osobe, vlasnici, zaposlenici i zastupnici (zajedno, Stranke iz S&P-a) ne jamče za točnost, cjelovitost, pravodobnost ni dostupnost Sadržaja. Stranke iz S&P-a ne snose odgovornost ni za kakve greške i propuste (nastale iz nehaja ili nekog drugog razloga), bez obzira na njihov uzrok, kao ni za rezultate dobivene korištenjem Sadržaja, niti za sigurnost ili održavanje bilo kakvih podataka koje je unio korisnik. Sadržaj se stavlja na raspolaganje u obliku u kojem je i sačinjen. STRANKE IZ S&P-a ODRIČU SE ODGOVORNOSTI ZA SVAKO IZRIČITO ILI PREŠUTNO JAMSTVO, UKLJUČUJUĆI, IZMEĐU OSTALOGA, SVA JAMSTVA UTRŽIVOSTI ILI PRIKLADNOSTI ZA ODREĐENU SVRHU ILI NAMJENU, ODSUTNOSTI NEDOSTATAKA, GREŠAKA I MANJKAVOSTI U RAČUNALNIM PROGRAMIMA, NESMETANOG KORIŠTENJA SADRŽAJA ILI NJEGOVOG KORIŠTENJA UZ BILO KAKVU KONFIGURACIJU RAČUNALNIH PROGRAMA ILI OPREME. Stranke iz S&P-a ni u kojem slučaju i ni prema kojoj osobi ne snose nikakvu odgovornost ni za kakvu izravnu, neizravnu, uzgrednu, posebnu ili posljedičnu štetu, kaznenu ili kompenzacijsku naknadu štete, troškove, izdatke, odvjetničke naknade ili gubitke (uključujući, između ostaloga, izmakle prihode ili dobit i oportunitetne troškove ili gubitke prouzročene nemarom) nastale u vezi s bilo kakvom primjenom Sadržaja, čak i ako su upućeni u mogućnost nastanka takve štete.

Bonitetne i ine analize, uključujući ocjene kreditne sposobnosti, kao i navodi izneseni u Sadržaju predstavljaju iskaze mišljenja o stanju na dan njihovog iznošenja, a ne iskaze činjenica. S&P-ova mišljenja, analize i odluke o potvrdi ocjena (opisane u nastavku) ne predstavljaju preporuke vezane uz kupnju, zadržavanje ili prodaju bilo kakvih vrijednosnih papira ili donošenje bilo kakvih odluka o ulaganjima te se ne odnose na prikladnost bilo kakvog instrumenta osiguranja plaćanja. S&P ne preuzima nikakvu obvezu ažuriranja Sadržaja slijedom njegove objave u bilo kojem obliku ili formatu. Na Sadržaj se ne treba oslanjati pri donošenju odluka o ulaganjima i drugih poslovnih odluka i njime se pritom ne može nadomjestiti stručno znanje, prosudba i iskustvo korisnika, njegovog rukovodstva, zaposlenika, savjetnika i/ili klijenata. S&P ne nastupa kao opunomoćenik ili savjetnik za ulaganja, osim ako kao takav nije registriran. Premda je podatke pribavio iz izvora koje smatra pouzdanim, S&P ne obavlja reviziju i ne preuzima nikakvu zadaću dubinskog snimanja ili neovisne provjere podataka koje je dobio. Publikacije vezane uz rejting mogu se objaviti iz raznih razloga koji ne moraju nužno ovisiti o djelovanju odbora za rejting, uključujući, ali ne ograničavajući se na, objavljivanje periodičkih ažuriranih izvješća o kreditnom rejtingu i povezanih analiza.

U slučaju da regulatorna tijela agencijama za ocjenu kreditne sposobnosti dopuštaju da na području jedne države u određene regulatorne svrhe potvrđuju ocjene dane na području neke druge države, S&P zadržava pravo na davanje, povlačenje ili opoziv takvih potvrda u bilo koje doba i isključivo prema vlastitoj odluci. Stranke iz S&P-a odriču se bilo kakve obveze proistekle iz davanja, povlačenja ili opoziva neke potvrde, kao i svake odgovornosti za bilo kakvu štetu koja je navodno uslijed toga nastala.

S&P vodi računa o tome da određene djelatnosti njegovih poslovnih jedinica budu uvijek razdvojene ne bi li očuvao njihovu neovisnost i objektivnost u obavljanju njihovih poslova. Shodno tome, određene poslovne jedinice S&P-a mogu raspolagati podacima koji nisu dostupni njegovim drugim poslovnim jedinicama. S&P je donio politiku i postupke čuvanja povjerljivosti određenih podataka koji nisu javne naravi, a do kojih je došao u vezi sa svakim pojedinim analitičkim postupkom.

Za svoje usluge ocjene kreditne sposobnosti i određenih analiza, S&P može dobiti naknadu koju mu u pravilu isplaćuju izdavatelji vrijednosnih papira, pokrovitelji izdanja ili dužnici. S&P zadržava pravo na objavu svojih mišljenja i analiza. Javne ocjene kreditne sposobnosti i analize S&P-a dostupne su na njegovim internetskim stranicama na adresi www.standardandpoors.com (besplatno) i www.capitaliq.com (uz pretplatu), a mogu se distribuirati i na druge načine, uključujući publikacije S&P-a i posredstvom trećih redistributera. Dodatni podaci o našim naknadama za usluge ocjene kreditne sposobnosti dostupni su na adresi www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P i RATINGSDIRECT registrirani su žigovi društva Standard & Poor's Financial Services LLC.